انعكاسات إنفصال المملكة المتحدة البريطانية عن الإتحاد الأوروبي على القطاع المالي

أ.د الجوزي جميلة *

أ.جوجو زينب **

Abstract:

Recently the global economy has known a decisive event contains the indicators that may change the features of the economic balances and the forces that governed, and that after the historic decision of Britain to leave the European Union.

The initial reading of the immediate consequences of this decision carries indicators of the possible consequences on the long-termafter the demarcation of the separation, and that in view of the position occupied by the British economy, at both of the international or the european level and the reflection of this in the nature of the relationship that is governed by the countries of the Union and Uk.

In all probability, what will determine the outlook for the global economy, especially in the financial sector in an apartment on transactions of derivatives is the nature of the new relationship between Britain and the European Union, the latter of which are working on drawn on the basis of preserving the interests of all parties in the light of the potential consequences for the full separation.

Key words: European Union, Financial derivatives, Brexit.

الملخص: شهد الإقتصاد العالمي مؤخرا حدثا حاسما يحمل في طياته مؤشرات قد تُغَير من ملامح التوازنات الاقتصادية والقِوى التي تحكمها، وهذا بعد القرار التاريخي لبريطانيا بالإنفصال عن الإتحاد الأوروبي.

تحمل القراءة الأولية للتَّبِعَات الفورية لهذا القرار مؤشرات عن التداعيات المحْتَمَلَة على المدى الطويل بعد ترسيم حالة الإنفصال، وهذا بالنَّظر للمكانة التي يحتلها الإقتصاد البريطاني سواء على المستوى الدولي أوداخل تَكَتُّل الإتحاد الأوروبي وإنعكاس ذلك في طبيعة العلاقة المتميِّزَة التي تحكمه بدول الإتحاد. في كل الإحتمالات، فإنّ ما سَيُحَدِّد الصورة المستقبلية للاقتصاد العالمي، وخاصة في قطاعه المالي في شِقِّه المتعلق بمعاملات المشتقات هو طبيعة العلاقة الجديدة بين بريطانيا والإتحاد الأوروبي، هذه الأخيرة التي يتم العمل على رسمها على أساس الحفاظ على مصالح جميع الأطراف في ضوء التداعيات المحتملة للإنفصال التام للملكة عن الإتحاد.

الكلمات المفتاحية: الإتحاد الأوروبي، مشتقات مالية، إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي.

* أستاذ، مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية-بجامعة الجزائر 03..

** أستاذة مساعدة قسم أ-جامعة الجزائر 03.

تمهيد:

إنتهى الإستفتاء الذي أجرته المملكة المتحدة يوم 23 جوان 2016 حول بقاءها ضمن تكتُّل الإتحاد الأوروبي من عدمه بالتصويت لصالح خروج المملكة من الإتحاد، وقد مثّلت هذه النتيجة صدمة لمعظم المتتبعين بإختلاف مجالاتهم، بالنظر لوزن المملكة ضمن دول الإتحاد وطبيعة العلاقة بينهما، وما قد ينعكس عن هذا الخروج من آثار وعواقب على مختلف الأصعدة السياسية والإقتصادية والتجارية، فلطالما كانت تجربة الإتحاد الأوروبي من أنجح نماذج التكتل الاقتصادي والسياسي التي تعزّز من أهمية مفهوم التكتلات الإقليمية بين الدول خاصة في المجال الاقتصادي، إذْ من المسَلَّمات الإعتقاد بأهمية التوجُّه نحو التكتلات الإقليمية في ظل العولمة وموجة التحرير الاقتصادي التي لا مفرّ للدول منها.

تمثل إنجلترا وتحديدا مدينة لندن في ظل إنتمائها للإتحاد الأوروبي أهم المراكز المالية في أوروبا والعالم، وتعتبر من أغنى المدن التجارية فهي بوابة الدخول للإستثمار في هذه القارّة، ومن المؤكّد أنّه في أعقاب نتيجة التصويت لصالح الإنفصال عن الإتحاد الأوروبي فإنّ هذه المكانة لن تبقى على حالها وقد تكون أول المتضرِّرين بإعتبار أنّ هذه النتيجة لا تعمل على جذب الإستثمارات، من ناحية أخرى قد يكون لتغيير المناخ الإقتصادي في بريطانيا آثارا على الإستثمارات القائمة فيها بما فيها الأسواق المالية سواء البورصات النظامية أو أسواق المشتقات، هذه الأخيرة التي أصبحت تعرف توسعا في نطاقها وتنوعا في منتوجاتها بما يواكب التغيرات التي طرأت على حركة رؤوس الأموال والتوجهات الجديدة لتوظيفها وإدارة مخاطرها، فساهمت بشكل كبير في نمو القطاع المالي إلى درجة تجاوز فيها الاقتصاد الحقيقي بنسبة كبيرة تشكل خطرا عليه، بسبب توسع الفجوة بين هاذين الاقتصادين– الحقيقي والمالي–، وفي خضم هذه الوضعية يُضاف حدث إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي كعامل يزيد من التساؤلات حول ما قد تتسبب فيه هذه المنتجات مجددا، بعد أن تمّ إعتبارها سابقا من أسباب الأزمة المالية العالمية سنة 2008.

من خلال ما تقدّم طرحه تنبثق الإشكالية التالية:

ما هي تداعيات قرار إنفصال المملكة المتحدة البريطانية عن الإتحاد الأوروبي على القطاع المالي ومعاملات المشتقات المالية؟

بهدف الإجابة على هذه الإشكالية وما تتضمّنه من تساؤلات، تم تقسيم البحث إلى المحاور الأساسية التالية:

I. نشأة الإتحاد الأوروبي وطبيعة علاقته مع المملكة المتحدة.

II. التداعيات الإقتصادية لقرار إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي.

III. تداعيات إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي على مستوى الأسواق المالية ومنتجاتها.

I. نشأة الإتحاد الأوروبي وطبيعة العلاقة مع المملكة المتحدّة

1. فكرة الوحدة الأوروبية ونشأة الإتحاد الأوروبي:

في 18 أفريل 1950 وُقِّعَت معاهدة إنشاء الجماعة الأوروبية للفحم والصلب* في باريس، وضمّت كل من فرنسا، ألمانيا، هولندا، بلجيكا، ولوكسمبورغ**، لتكون الحل أمام الدول التي خرجت ضعيفة من الحرب العالمية الثانية ولا تستطيع النهوض لوحدها، ولهذا تقرّر إقامة سوق مشتركة بين الدول الأوروبية بشكل تدريجي للمساهمة في حل مشاكل التنمية ورفع مستوى المعيشة في أوروبا. وفي سنة 1955 عُقد مؤتمر ميسين Messine الذي مهّد الطريق إلى عقد إتفاقية روما في 25 فيفري 1957 التي أنشأت المجموعة الاقتصادية الأوروبية والمجموعة الأوروبية للطاقة الذرية بين ست دول أوروبية بعد توقيع إيطاليا عليها وانضمامها للجماعة[1]، بدخول اتفاقية روما حيز التنفيذ ومع تهميش الجماعة الأوروبية للطاقة الذرية، صارت الجماعة الاقتصادية الأوروبية هي الأساس لتَطَوُّرِ الجماعة مستقبلا، وأُعْطِيَت الجماعة مجموعة واسعة من الاختصاصات الاقتصادية منها: صلاحية إقامة إتحاد جمركي مع العمل بنظام التجارة الداخلية الحرة، تطبيق تعريفة خارجية موحدة، ووضع سياسات لقطاعات بعينها أبرزها الزراعة.[2]

توسّعت العضوية بعد ذلك لتشمل بريطانيا، الدانمارك، وإيرلندا سنة 1972، ثم اليونان عام 1981، واسبانيا والبرتغال عام 1986، ليرتفع عدد دول الإتحاد إلى 27 دولة في 2010، ثم 28 دولة بعد إنضمام كرواتيا سنة 2013، مع سعي دول أخرى لدخول الإتحاد، وبذلك تطوّرت فكرة التعاون الأوروبي من مجموعة الفحم والصلب إلى سوق أوروبية مشتركة تضم 12 دولة، ثم إتحاد أوروبي يضم 28 دولة[3].

من خلال إستعراض المحطّات الرئيسية التي مرّت بها فكرة الوحدة الأوروبية يمكن القول بأنّه أنجح نموذج للتكتل الاقتصادي في العصر الحديث، لذلك فإنّ نتيجة التصويت لغير صالح بقاء بريطانيا في الإتحاد تُشَكِّل نكسة ومحطة مفصلية في مسيرته ومكانته ضمن موازين القوى العالمية، من هنا يتبادر التساؤل عن كيفية إنضمامها وأثر ذلك على إقتصادها.

2. إنضمام المملكة المتحدة إلى الإتحاد الأوروبي وطبيعة العلاقة بينهما:

لم تستطع بريطانيا الانضمام للسوق المشتركة إلا بعد إستقالة الرئيس الفرنسي شارل ديغول سنة 1969، لتصبح سنة 1973 دولة كاملة العضوية في السوق الأوروبية المشتركة، وهذا بعد أن قوبل طلبها بالرفض من طرف ديغول سنتي 1961 و 1967بإستعمال حق الفيتو*.

عرفت سنة 1975 إجراء الاستفتاء الأول في بريطانيا حول عضويتها في الإتحاد الأوروبي[4]، أين صوّت البريطانيون آنذاك لصالح البقاء في المجموعة الاقتصادية الأوروبية، ورغم ذلك شاب التوتر والمشاحنات

العلاقة بين بريطانيا ودول الإتحاد الأوروبي، حتى أنها مثّلت في بعض الأوقات عائقا وتَحَدِّيًا لتطور باقي دول الإتحاد الأوروبي، ففي 30 نوفمبر 1979 طلبت رئيسة الوزراء تاتشر بحسم مقابل مشاركة بلادها في الموازنة الأوروبية، وهو طلب حصلت عليه سنة 1984، كما رفضت سنة 1988 أي تطوير فدرالي للهيكلة الأوروبية، وفي سنة 1992 عند توقيع معاهدة ماستريخت المؤَسِّسَة للإتحاد الأوروبي تَحَصَّلَت بريطانيا على بند استثنائي أتاح لها عدم الإنضمام تحت مظلة العملة الموحدة الأورو[5]، إضافة إلى إختلاف موقفها عن موقف دول الإتحاد فألمانيا تريد توسعة الإتحاد وتحويله إلى فدرالية بعد إنضمام دول أوروبا الشرقية ليصبح مماثلا للإتحاد الفدرالي الأمريكي، كما أنّ فرنسا أيضا من المتحمسين للاتحاد بعكس بريطانيا الحذرة من الإندماج[6]،كما عارضت منح بروكسل –مقر المفوضية الأوروبية– أي سلطات مركزية أو تشكيل ما يعرف باسم الولايات المتحدة الأوروبية.

منذ التوقيع على اتفاقية ماستريخت سنة 1992، تعالت في بريطانيا أصواتٌ تتساءل عن مستقبل العلاقة مع الإتحاد الأوروبي، وعلى الرغم من الضغوط التي مورست على رؤساء الحكومات البريطانية المتعاقبين خلال العقدين الماضيين لتنظيم إستفتاءٍ حول عضوية بريطانيا في الإتحاد لم يرضخ أحد لهذا الطلب، ووقع التحول الجوهري بعد عودة المحافظين إلى الحكم، إذ طرحت الحكومة في سنة 2010 فكرة الاستفتاء المعطّل، ومع بداية سنة 2013 أعلنت الحكومة عزمها إجراء استفتاء على البقاء أو الخروج من الاتحاد الأوروبي.[7]

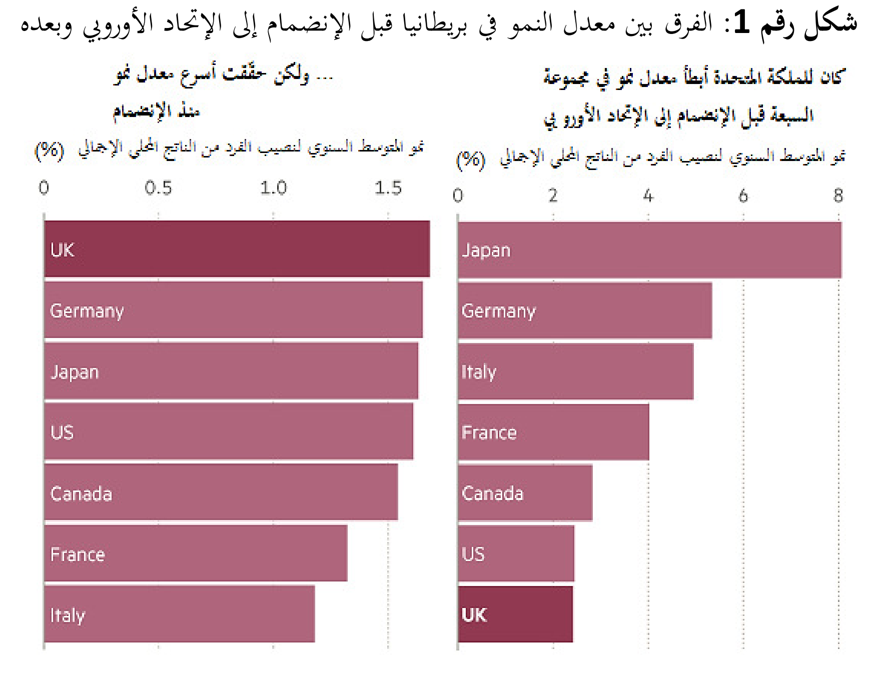
من خلال ما سبق، يبدو أنّ الدافع وراء إنضمام بريطانيا إلى الإتحاد الأوروبي هو دافع إقتصادي تجاري بالدرجة الأولى، فبعد تطور المجموعة الأوروبية وبروز ملامح تكتل إقتصادي قوي، إختارت بريطانيا الإنضمام إليه للإستفادة من مزايا السوق الأوروبية المشتركة وما تتيحه من فرص، وهذا ما يدفع للتساؤل عن إنعكاسات الإنضمام إلى الإتحاد الأوروبي على الإقتصاد البريطاني، وكيفية تَأَثُّر كلٍّ منهما بالعلاقة مع الآخر.

3. الإقتصاد البريطاني تحت مظلّة الإتحاد الأوروبي:

كما يظهر من خلال إحصائيات الشكل رقم 01، أصبحت بريطانيا منذ إنضمامها إلى الجماعة الاقتصادية الأوروبية سنة 1973 من أفضل الإقتصاديات الكبرى في أوروبا، ففي تلك الفترة حقق الناتج المحلي للفرد نموا بدرجة أسرع من إيطاليا، ألمانيا، وفرنسا، وهي الإقتصاديات الثلاثة الكبرى التي كانت سابقة لبريطانيا قبل إنضمامها للإتحاد، وفي سنة 2013 أصبح إقتصاد بريطانيا أكثر إزدهارا من متوسّط تلك الإقتصاديات، وذلك لأول مرة منذ سنة 1965[8]، كما تحسّن النمو السنوي وإزدهر بعد أنْ كان

في آخر ترتيب إقتصاديات مجموعة السبعة قبل الإنضمام إلى الجماعة الاقتصادية لينتقل إلى الريادة بعد 43 سنة من سنة 1973.[9]

شكل رقم 1: الفرق بين معدل النمو في بريطانيا قبل الإنضمام إلى الإتحاد الأوروبي وبعده



المصدر: Chris Giles**, Brexit in seven charts — the economic impact**, article, Financial Times (https://www.ft.com/content/0260242c-370b-11e6-9a05-82a9b15a8ee7)

من بين العوامل التي ساعدت في تحقيق هذا الازدهار للإقتصاد البريطاني هو طلب بريطانيا المساعدة من صندوق النقد الدولي سنة 1976، وتطبيق سياسة خوصصة الشركات العمومية وتحرير الإقتصاد سنة 1980، كما يتفق معظم الإقتصاديين على إعتبار إنضمام بريطانيا إلى الإتحاد الأوروبي جُزءًا من بين العوامل التي ساهمت في تحسين الأداء الاقتصادي في المملكة المتحدة خلال الأربعة عقود الماضية، ومن بين الأدلة التي تشير بأنّ الإنضمام إلى الإتحاد أدّى إلى زيادة معدل النمو على المدى الطويل، هو حدوث هذه الزيادة خلال فترتين: سنوات السبعينات بعد وقت قصير من إنضمام بريطانيا للاتحاد، وسنوات التسعينات بعد إفتتاح الإتحاد الأوروبي للسوق الأوروبية الموحدّة، إضافة إلى المساهمة الرئيسية للاتحاد في تحسين مستوى التنافسية والإنتاجية البريطانية، والتي إرتفعت نتيجة خوض الشركات البريطانية للمنافسة مع غيرها عبر مختلف أنحاء القارة من أجل دخول الأسواق، كما أن زيادة التبادلات ساعدت الاقتصاد البريطاني بشكل أكبر من خلال مساهمة الشركات التي تقوم بمبادلات دولية في رفع إنتاجية المملكة

وحصولها على النصيب الأكبر من الإستثمار الأجنبي المباشر، وإنْ كان من غير الممكن تحديد مدى إستفادة بريطانيا من الإنضمام إلى الإتحاد الأوروبي، ولكن كتقدير معقول فإنّ ما يبلغه الناتج المحلي الإجمالي هو بزيادة 10% أعلى ممّا يمكن أن يكون عليه في حالة عدم الإنضمام للإتحاد.[10]

إضافة لما سبق، وبناءً على بيانات البنك الدولي مثّل الاقتصاد البريطاني خامس أكبر الاقتصاديات في العالم في سنتيْ 2014 و 2015 بعد أمريكا والصين واليابان وألمانيا، بعدما إحتلّ المرتبة السادسة في سنتيْ 2012 و 2013، وقبلها المرتبة السابعة اقتصادياً في عام 2011، وهذا يعني أنّه إقتصاد متقدم ومستمر بالتقدم،كما تمثل بريطانيا 16% من القوة الاقتصادية للإتحاد الأوروبي، ويشكل سكانها 13% من سكان الإتحاد، كما إرتفعت معدلات النمو الحقيقي للاقتصاد البريطاني من 1.9% سنة 2010، لتبلغ 2.9% سنة 2014، بالمقابل بلغت نسبة معدلات النمو الحقيقي لمنطقة الأورو 2% سنة2010، ثم 0.9% سنة 2014، وهذا ما يعني أنّ الاقتصاد البريطاني ينمو بوتيرة أسرع من الإقتصاد الأوروبي وخصوصاً منطقة الأورو، فالاقتصاد البريطاني نما بأكثر من ثلاث أضعاف نمو منطقة الأورو.

من جانب آخر، تعد بريطانيا شريكاً تجارياً مهماً بالنسبة للإتحاد الأوروبي، إذ شكلت الصادرات الأوروبية لبريطانيا في المتوسط 3% من الناتج المحلي الاجمالي ما بين سنة 2010 وسنة 2014، كما أن 50% من الصادرات البريطانية تذهب إلى دول أوروبا، وجدير بالذكر أنّ الميزان التجاري يتمتع بفائض تجاري لصالح الإتحاد الأوروبي، أي أنّ الإتحاد يصدّر لبريطانيا أكثر مما يستورد منها[11].

ساهمت العضوية الإستثنائية لبريطانيا والمزايا التي تتمتع بها ضمن الإتحاد الأوروبي—إضافة إلى عوامل أخرى متعلقة بالإقتصاد البريطاني الداخلي– في جعلها أهم مركز إقتصادي مالي في أوروبا ونقطة جذب للإستثمارات الأجنبية، وكما تبين الإحصائيات الاقتصادية فإن العلاقة بين الاقتصاد البريطاني والإقتصادي الأوروبي تَّكَامُلِيَّة، ووِفْقًا لطبيعة هذه العلاقة سيعرف كلاًّ منهما آثارا سلبية نتيجة الإنفصال، وإنْ كانت الإحصائيات تميل لترجيح كَفَّة القوة الإقتصادية لصالح بريطانيا، ومع الأخذ بعين الإعتبار الأزمات التي تعيشها بعض الدول الأوروبية، يبدو أن الإنعكاسات الاقتصادية السلبية قد تكون وخيمة على الإتحاد الأوروبي بدرجة أكبر من بريطانيا، وإنْ كان لا يجب إغفال دور السوق الأوروبية في المكانة التي يَتَبَوَّؤُهَا الاقتصاد البريطاني.

II. التداعيات الاقتصادية لقرار إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي

1. الآثار الفورية لنتيجة الإستفتاء:

بمجرّد إعلان نتيجة الإستفتاء* سجّل سعر الجنيه الإسترليني تراجعا يوم 24 جوان 2016 إلى 1,3229 للدولار الواحد، وهو ما يمثل حوالي 12% مقابل الدولار و8 % مقابل الأورو، وهو أدنى مستوى له منذ أكثر من ثلاثين عاما، كما انهارت الأسواق الأوروبية عند الافتتاح، وخاصة بورصة لندن التي هوت بنسبة أكثر من 7 % **،كما سجّل عائد السندات البريطانية مستويات قياسية متدنية، حيث لامس العائد على السندات لأجل عشر سنوات 1.018 %، ويعتقد الخبراء بأنه قد يهبط أكثر من ذلك لِيَقِلّ عن 1% [12]، كما هبطت أسعار النفط بأكثر من 5 %، حيث انخفض خام مزيج برنت في العقود الآجلة بـ 2.70 دولار إلى 48.21 دولار للبرميل، بينما نزل الخام الأمريكي بـ 2.65 دولار إلى 47.46 دولار للبرميل[13]، ومن جانبه قام صندوق النقد الدولي إِثْرَ نتيجة هذا التصويت بتعديل توقعاته للنمو العالمي*، فرغم أنّ النصف الأول من سنة 2016 كشف عن بوادر مُبَشِّرَة للنمو إلاّ أنّ تصويت المملكة المتحدة لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي، أدّى إلى نشأة موجة عدم يقين وضغوط إضافية خافضة لنمو الاقتصاد العالمي، ففي تقريره الصادر يوم 19 جويلية 2016 عن مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي، قام الصندوق بتخفيض توقعات النمو لعاميْ 2016 و2017 بنسبة 0.1 نقطة مئوية، ليصبح المعدل 3.1% و 3.4% على الترتيب، بعد أن أشار إلى ناتج عالمي قدره 3.2% في 2016 و 3.5% في 2017 في تنبؤاته الاقتصادية في أفريل2016[14]، كما ذكر التقرير أن التصويت لصالح خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي يحمل قدرا كبيرا من عدم اليقين الاقتصادي والسياسي والمؤسسي، وهذا المستوى الإضافي من عدم اليقين قد يفتح بدوره الباب أمام رد فعل موسع في الأسواق المالية تجاه الصدمات السلبية، وهو ما يتوقع أن يسفر عن عواقب اقتصادية كلية سلبية، وخاصة في الاقتصادات الأوروبية المتقدمة.[15]

يمكن إدراج الآثار الفورية والأولية التي تَلَت نتيجة التصويت في خانة "العادية" مهما بلغ حجمها، فهي لا تخرج عن كونها رد فعل على حدث تاريخي مهم خالف التَّوَقُّعات السائدة رغم المخاوف التي رافقتها، ويمكن لآليات السوق وأدوات السياسة النقدية أن تساهم في تجاوزها، لكن التساؤل المطروح هو عن مدى إستمرارية هذه التداعيّات وإمتدادها أو تطورها في الأجل المتوسط والطويل، وهو ما يعرضه العنوان التالي بالتركيز على القطاع المالي والأسواق المالية.

2.التداعيات المُتَوَقَّعة لإنفصال بريطانيا المُحْتَمَل عن الإتحاد الأوروبي:

يعتبر إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي أول تجربة من نوعها، وبالتالي لا يمكن تَوَقُّع طبيعة التداعيات ودرجتها، كما أنّ التداعيات الإقتصادية المستقبلية تتوقف على طبيعة العلاقة الجديدة التي ستربط بريطانيا بالإتحاد الأوروبي وخاصة في جانبها الإقتصادي، وفي الفترة الحالية تتوجه الإهتمامات لبحث الآثار المحتملة على كل القطاعات وخاصة الأساسية منها كالقطاع المالي.

عرف القطاع المالي البريطاني نُمُوًّا كبير منذ الإنضمام إلى الجماعة الأوروبية في عام 1973، حيث بلغت الأصول التي يملكها القطاع البنكي حوالي 100% من الناتج المحلي الإجمالي في عام 1975، وإرتفع هذا الرقم إلى 450 % من الناتج المحلي الإجمالي في عام 2013، ومن بين العوامل التي أدت إلى تحقيق هذا النمو الهائل هي حقوق الوصول المالي الأوروبي أو حقوق جواز العبور المالي* (The Financial Passport Rights) الممنوحة للمؤسسات المالية لدول المنطقة الاقتصادية الأوروبية، والتي أدّت إلى تطوُّرِ الأسواق المالية البريطانية فصارت بمثابة بوابة هامة لدخول رأس المال الأجنبي إلى الإتحاد الأوروبي، كما لعب القطاع المالي البريطاني دورا مزدوجا في الأسواق المالية الأوروبية، كبوابة لدخول الأصول غير الأوروبية إلى المنطقة الاقتصادية الأوروبية، وكمركز رئيسي للأعمال البنكية الرئيسية داخل الإتحاد الأوروبي، حيث تمثِّل محافظ الإستثمار الأجنبي في بريطانيا 8.8 % من الإجمالي العالمي منها 45 % من داخل الإتحاد الأوروبي، ويُمَثِّل حجم المحافظ الإستثمارية الأمريكية في بريطانيا ما يقارب 1.5 ضعف حجم المحافظ الإستثمارية في ألمانيا وفرنسا مجتمعة،كما يمثل القطاع البنكي البريطاني حوالي خُمُس إجمالي النشاط البنكي العالمي، حيث تمتلك البنوك الأجنبية بما فيها العديد من البنوك الأوروبية الكبيرة ما يقارب نصف أصول القطاع البنكي في بريطانيا، وينعكس الدور الذي لعبته بريطانيا كمركز لتجارة الخدمات البنكية والمشتقات في الحجم المرتفع من الإلتزامات التي أبرمتها فروع الشركات الأجنبية مع أطراف تنتمي إلى إقتصاديات كبيرة في الإتحاد الأوروبي (ألمانيا وفرنسا).

تدفع هذه الوضعية التي يتميز بها القطاع المالي إلى إثارة عِدَّة تساؤلات حول التأثير الذي سيُحْدِثُه إنفصال بريطانيا، وإن كان يبدو أَنَّ بريطانيا تسعى للتفاوض من أجل الإحتفاظ بهذه المكانة الإقتصادية، إلاّ أنّه من المرجح أن تفقد المؤسسات المالية في بريطانيا حقوق جواز العبور المالي الأوروبي إذا غادرت المملكة المجموعة الاقتصادية الأوروبية، وهو ما يؤدي إلى نشأة ضغوط نتيجة إستمرار مغادرة التدفقات النقدية، وهو ما يجعل لندن أقل جاذبية كمركز مالي للمستثمرين من داخل الإتحاد الأوروبي وخارجه، كما أن تدهور الخدمات المالية المُقَدّمَة يؤدي إلى إرتفاع العجز في الحساب الجاري وهو ما لا يساعد على

جذب الإستثمار الأجنبي والأوروبي، وبالتالي من شأن هذا التغيير أن يكون له أثر سلبي كبير على القطاع المالي البريطاني فهو المتضرر الأكبر من مغادرة السوق الموحدّة بفقدان ميزة الوصول إلى الأسواق المالية الأوروبية، وتعرُّض لندن لخطر فقدان مكانتها الرائدة في الوساطة المالية للأصول نحو الإتحاد الأوروبي، وما ستخسره بريطانيا من تدفقات نقدية تمثل النصيب الأكبر من إقتصادها.[16]

تترافق مغادرة بريطانيا للإتحاد الأوروبي والسوق الأوروبية المشتركة مع مغادرة الأصول الأجنبية لبريطانيا، وهنا يبرز إحتمالين، إمّا أن تستقطب دول أوروبية أخرى هذه الأصول المُغادِرَة لتحافظ على وجودها داخل الإتحاد الأوروبي وبالتالي يكون الإنعكاس على الإقتصاد الأوروبي الكلي محدودا، أمّا في حالة مغادرة هذه الأصول إلى مراكز مالية بديلة خارج الإتحاد الأوروبي فالخسارة ستقع على كلا الطرفين بريطانيا والإتحاد الأوروبي، وهنا تظهر أهمية وحساسية مفاوضات الخروج للوصول إلى إتفاقية تضمن محافظة بريطانيا على مكاسبها ومكانتها المالية، ومن جانب الإتحاد الأوروبي يكون من الممكن تخفيف الأضرار المُحْتَمَلَة في حال وجود مراكز مالية أوروبية بديلة عن لندن تعمل بنفس الجاذبية على جلب رؤوس الأموال الأجنبية، أمّا بريطانيا فسيكون عليها العمل للبحث عن إستثمارات بديلة بإقناع المستثمرين الأجانب وتوفير المناخ الإستثماري الملائم، لذا يكون من مصلحة بريطانيا وإقتصادها التوصُّل إلى صيغة خروج تحفظ لها المزايا الاقتصادية في السوق الأوروبية الموحدة.

III. تداعيات إنفصال بريطانيا عن الإتحاد الأوروبي على مستوى الأسواق المالية ومنتجاتها

1. التأثيرات المُتَوَقَّعة على الأسواق المالية:

بهدف رصد أهم التأثيرات المحتملة لخروج بريطانيا على أسواق المال الأوروبية، توصّلت دراسة شملت 100 مؤسسة وهيئة مالية، ومدراء الأصول، وبنوك إستثمارية مختلفة إلى حصر آثار الخروج من الإتحاد في النقاط التالية:[17]

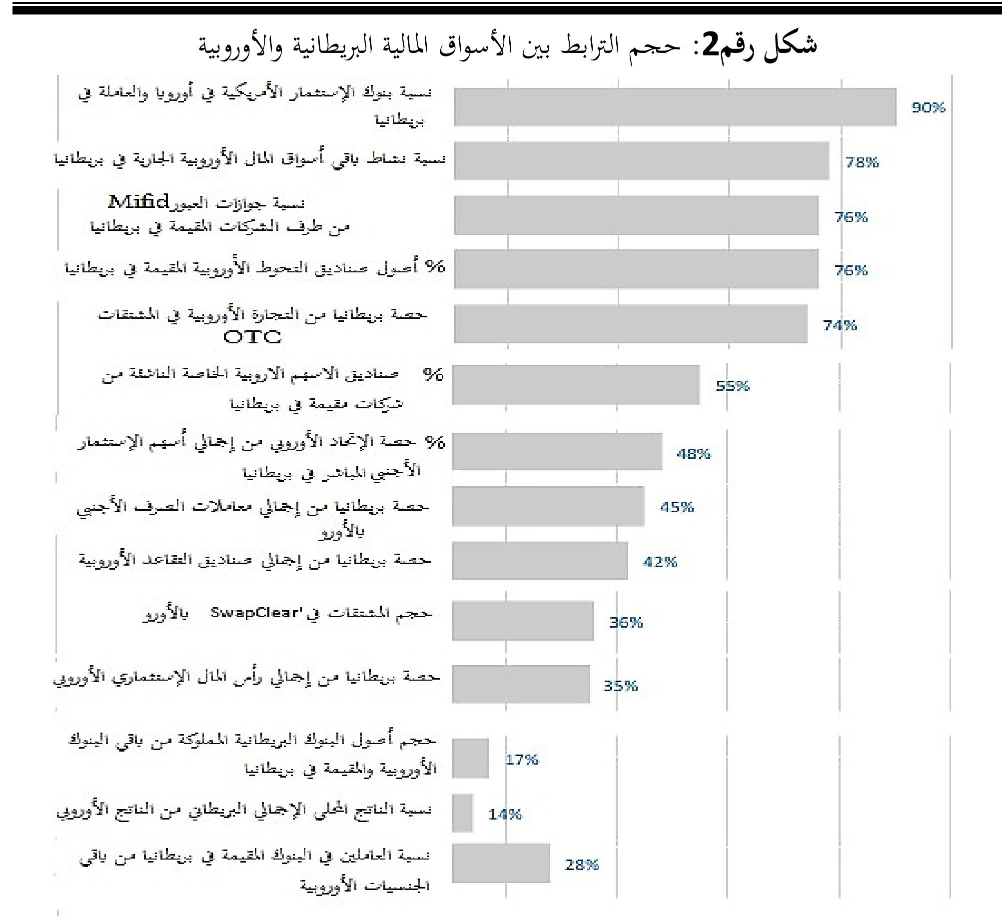
- تعطيل الجهود الحالية في الإتحاد الأوروبي والهادفة إلى تشجيع تطوير أسواق رأس المال لتكون أكثر عمقا وكفاءة، والحد من إعتماد الاقتصاد الأوروبي على الإقراض البنكي، مع تداعيات كبيرة على المشاركين في الأسواق، المستثمرين، المصْدِرين، والإقتصاد في المملكة المتحدة وبقية دول الإتحاد الأوروبي.
- إن الأسواق المالية الأوروبية والبريطانية مترابطة فيما بينها بشكل وثيق، مع إعتبار الغالبية للأسواق البريطانية، فالخروج من هذا الترابط هو عملية معقدة، طويلة، ومكلفة.
- يعتبر معظم المستثمرين أنّ جواز العبور المالي هو أكبر إستفادة لأعمالهم وعملائهم، بحيث تجري نشاطاتهم في سوق موحدة، وتمثل خسارة حقوق هذا الجواز من أكبر مخاطر الخروج من الإتحاد

الأوروبي، ورغم إختلاف درجة الإستفادة من حقوق العبور المالي بين الشركات في بريطانيا، إلاّ أنّها تمثل ثلاثة أرباع جميع جوازات العبور في الإتحاد الأوروبي.

- من إيجابيات العمل في السوق الموحدة هو الإستفادة من *اقتصاديات* الحجم ***Economies of scale*** التي تُتِيحُها هذا السوق، فهي تمكِّنُهُمْ من تقديم مجموعة أوسع من الخدمات إلى المزيد من العملاء بتكلفة أقل، ويساعد الإطار التنظيمي الثابت والموَحَّد عبر جميع أنحاء الإتحاد الأوروبي في تقليل التكاليف ودرجة التعقيد، كما تفتح حرية حركة العمالة مجالا أوسع من المواهب.
- يمكن لبريطانيا تفويت الفوائد المحتمَلة من مشروع السوق المالي الموَحَّد، حيث يرى الساسة الأوروبيون أنّه يمكن للسوق المالي الموَحَّد أنْ يلبي حاجة الدول الأوروبية إلى أسواق مالية فعالة، كما عبّر المستثمرون عن إحتمال توقف المشروع في حال خروج بريطانيا، أو إقتصاره على باقي الدول الـ27 دون بريطانيا.
- إذا كان النظام المالي للإتحاد الأوروبي يثير الإنتقادات، فمن غير المُحْتَمَل أن يكون الوضع أفضل للمستثمرين في حالة الخروج، فالوصول إلى السوق الموحدة كبلد ثالث يستلزم الخضوع للكثير من الإجراءات التنظيمية، وعَبَّر المستثمرون عن مخاوفهم من تباعد الفارق الزمني بين الإجراءات التنظيمية في بريطانيا وأوروبا، إرتفاع التكاليف، وتزايد الشكوك حول وصول بريطانيا إلى السوق الموحدة.
- إمكانية فقدان بريطانيا لتأثيرها على التوجُّه المستقبلي لأسواق رأس المال المُجَاوِرَة، والتي تمثل أكبر سوق للعديد من الشركات المقيمة في المملكة المتحدة.
- حُجَّة معظم المستثمرين الراغبين في بقاء بريطانيا داخل الإتحاد الأوروبي، هي عدم وجود فوائد —وإنْ وُجِدَت فهي هامشية– على أعمالهم وعملائهم في حال خروج بريطانيا، كما أشار عدد قليل من المستثمرين إلى إستفادة أسواق المال في المملكة من خروجها من الإتحاد.
- يمكن أنْ يتسبّب التصويت لصالح المغادرة في فترة أوّليّة من التفكُّك وعدم اليقين في الأسواق وفي الصناعات، ممّا يؤدِّي إلى إنخفاض النشاط وتراجع الإستثمار عبر الحدود، كمّا عبر بعض المستثمرين عن إحتمال إضطرارهم لنقل بعض الموظفين خارج المملكة.

هذه النتائج مبنية على الإحصائيات التالية التي تمثل حجم الترابط بين أسواق المال البريطانية وأسواق الإتحاد الأوروبي:

شكل رقم2: حجم الترابط بين الأسواق المالية البريطانية والأوروبية



المصدر: (بتصرف) William Wright, **The potential impact of Brexit on capital markets in Europe**, op.cit, p 4

2. التأثيرات المُتَوَقَّعة على معاملات المشتقات وأسواقها:

تُعْتَبَر المملكة المتحدة مهمة لأسواق المشتقات العالمية، وذلك من حيث:[18]

- مكانة لندن كمركز مالي رائد لنشاط المشتقات خارج الأسواق المنظمة على المستويين: العالمي والأوروبي.
- قيام المؤسسات الإستثمارية المقيمة في المملكة المتحدة بإستعمال قواعد الإتحاد الأوروبي لتنظيم الخدمات المالية في نقل خدمات مشتقاتها في جميع أنحاء المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

 إمكانية قيام المؤسسات القائمة خارج المملكة المتحدة بإستخدام جواز العبور البريطاني كوسيلة للوصول إلى أسواق المشتقات في المملكة المتحدة و/أو المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

 وجود العديد من عقود المشتقات خارج الأسواق المنظمة التي قد تشمل أو لا تشمل أطراف بريطانية، تخضع للقانون البريطاني وسلطة المحاكم الإنجليزية.

 إمكانية إقامة العناصر الأساسية للبنية التحتية للسوق (مثلا الأطراف المركزية لمقاصة المشتقات خارج الأسواق المنظمة) في المملكة المتحدة.

 العديد من عقود المشتقات تنشأ أو يتم تسويتها على أساس الجنيه الإسترليني أو أصول بريطانية.

 إستعمال الجنيه الإسترليني والأصول البريطانية كضمان لدعم علاقات تداول المشتقات.

يلعب القطاع المالي البريطاني دورا مهما في تسوية صفقات المشتقات المقَوَّمَة بالأورو، ووفقا لإحصائيات بنك التسويات الدولية في عام 2013 يتم تسوية 45 % من إجمالي المشتقات على الصرف الأجنبي المقَوَّمَة بالأورو، و70 % من إجمالي المشتقات على أسعار الفائدة المقَوَّمَة بالأورو في المملكة المتحدة، وهذا ما يمثل حجم تداول يومي بقيمة تريليون أورو.

بعد إعلان نتيجة التصويت قامت وكالات التصنيف الإئتماني بتخفيض التصنيف السيادي للمملكة المتحدة، وأدى ذلك إلى تأثر أطراف العقود وإنخفاض جدارتهم الإئتمانية، وهو ما أدّى إلى ارتفاع تكلفة الإئتمان وبالتالي ارتفاع مُتَطَلَّبات الضمان، كما أدّى التقلب العام في الأسواق إلى زيادة متطلبات الهامش، ويمكن أن تحدث إلتزامات الهامش الإضافية عن طريق التعامل بضمانات مرتبطة بالمملكة المتحدة مثل الجنيه الإسترليني، ومن المـُحْتَمَل أن تؤدي هذه الزيادات في الهوامش إلى مشاكل محتملة فيما يتعلق بحركة الضمانات بين الأطراف، إضافة إلى تكاليف الضمانات[19]، ويمكن أن يظهر ذلك في الصور التالية:[20]

 إحتمال إنخفاض الجدارة الإئتمانية لبعض أطراف العقود: يتم إبرام العديد من عقود المشتقات مع أطراف بريطانية، ويمكن أن يتأثّر تصنيفهم الإئتماني أو آراء الآخرين حول جدارتهم الإئتمانية سلبا، ونتيجة لذلك قد يكون مُكْلِفا جِدًّا للأطراف المتضررة الدخول في صفقات مشتقات جديدة، وإدارة مراكزهم الحالية (مثلا، قد تتزايد متطلبات الضمان)، كما يمكن أن يؤدي تطبيق حقوق الإنهاء أو التحويل إلى توسيع دائرة الأطراف المـُتَضَرِّرَة سلبا.

 إحتمال تذبذب مخاطر عقود المشتقات القائمة: بما أن العديد من عقود المشتقات قد تنشأ أو تتم تسويتها على أساس الجنيه الإسترليني أو أصول أوروبية، فإنه يمكن للتقلبات في أسواق المال أن تتسبب في حدوث أو زيادة درجة التعرض للمخاطر في عقود المشتقات القائمة مما يؤثر على الإلتزامات بالضمان.

 إحتمال تدهور قيمة الضمانات المرتبطة بالمملكة المتحدة: بما أنه يتم إستخدام الجنيه الإسترليني والأصول البريطانية كضمان لدعم علاقات تداول المشتقات، فعندما يتم إجراء شراء الهامش عبر أصول مرتبطة بالمملكة المتحدة (كالجنيه الإسترليني) لتغطية مخاطر التعامل بعملات غير الجنيه الإسترليني، فإنّ تدهور قيمة هذه الأصول يؤدي إلى زيادة إلتزامات الضمانات.

من الناحية التنظيمية لمعاملات المشتقات، نجد أنّه من مزايا عضوية المملكة المتحدة في الإتحاد الأوروبي، هو إمتلاك الشركات البريطانية لحق تقديم الخدمات المالية بما فيها الدخول في معاملات المشتقات المالية إلى أي عميل مقيم في إحدى دول الإتحاد الأوروبي على أساس عبور الحدود دون أي تفويض إضافي في تلك الدول، بحيث تكون خاضعة لمتطلبات توجيهات السوق الأوروبية الموَحَّدَة، وعلى وجه الخصوص توجيهات متطلّبات رأس المال (The Capital Requirements Directive :CRD)، متطلبات الأسواق في الأدوات المالية (Markets in Financial Instruments Directive : MiFID) *، و MiFID II، وتنظيمات السوق في الأدوات المالية (Markets in Financial Instruments Regulation MiFIR) حيث ستدخل الأخيرتين حيّز التنفيذ إبتداءا من سنة 2018، وبخروج المملكة المتحدة من المنطقة الاقتصادية الأوروبية، فإنّها تفقد حق الوصول إلى السوق الموحدة، وحتى تحافظ المؤسسات البريطانية على هذا الحق يكون عليها إنشاء فرع جديد في إحدى دول الإتحاد الأوروبي، وهذا يؤدي إلى زيادة تكاليف الامتثال ورأس المال للمؤسسات المالية في بريطانيا من أجل تقديم خدماتها الاستثمارية لعملائها من دول الإتحاد، ومن جانب آخر لن تكون المملكة مُجْبَرة على تطبيق توجيهات السوق الموحدَّة.

من بين الاحتمالات التي يمكن تنفيذها حتى تحافظ المؤسسات في المملكة على حق الدخول إلى السوق الموحدة دون الحاجة إلى إنشاء فرع في بلد آخر هو تشريع MiFID II ** الذي ينص على ما يُعرف بـ "نظام البلد الثالث"، والذي يسمح بدخول أطراف من خارج الإتحاد الأوروبي للوصول إلى السوق الأوروبية الموحدة، ويمكن للمملكة الاعتماد على هذا الخيار إذا تحصلت على قرار إيجابي حول التكافؤ في النظام الرقابي للمملكة من طرف المفوضية الأوروبية، وهو أمر وارد نظرا لتطور أسواق الخدمات المالية

في المملكة، فعبر هذا النظام يكون من الممكن التخفيف من عواقب الإنفصال على المؤسسات المالية البريطانية، بحيث تكون قادرة على الإستمرار في تقديم خدمات مالية معينة بما فيها منتجات المشتقات للعملاء من دول الإتحاد، ومن ناحية أخرى بما أنّه لم يتم إختبار هذا النظام بعد، فمن الممكن أن تلعب الإعتبارات السياسية دورا في منح أو عدم منح بريطانيا هذ الخيار.

على صعيد آخر، تضم بريطانيا أكبر وأهم شركات المقاصة في أوروبا، وقد حافظت سنة 2015 على وجود هذه الشركات ضمن أراضيها، وهذا بعد تحدّيها لقرار البنك المركزي الأوروبي سنة 2011، والذي إقترح نقل شركات المقاصة المقيمة خارج منطقة الأورو إلى داخل المنطقة لمواصلة مقاصة المعاملات بالأورو، وقد لجأت المملكة المتحدة إلى محكمة العدل الأوروبية بحجة أن هذا القرار تمييزي ضد المملكة وهي عضو في الإتحاد الأوروبي، ويمكن أن يؤدي القرار إلى هشاشة المقاصة بمختلف العملات، لتحصل على حكم بإلغاء سياسة البنك المركزي الأوروبي سنة 2015، ليختلف الوضع في مرحلة ما بعد الخروج، فإذا أراد البنك المركزي الأوروبي إعادة إدراج هذه السياسة ولم تعترض الدول الأعضاء عليها، لا يمكن للمملكة المتحدة الطعن في هذه السياسة بإعتبارها خارج الإتحاد.[21]

أمّا فيما يتعلق بالوثائق المتعلقة بتنفيذ معاملات المشتقات، فلا يبدو أنّ هناك أي تأثيرات فورية على المدى القصير على حالات الإنهاء المنمّطة، أو حالات التخلف عن السداد في ظل التعامل بإتفاقية ماستر للمنظمة العالمية للمبادلات والمشتقات (The International Swaps and Derivatives Association :ISDA)، ويتوقف مدى تَأَثُّر وثائق المشتقات على شروط التفاوض المُحَدَّدَة في الإتفاقيات، إضافة إلى الشروط المحددة لترتيبات المرحلة الإنتقالية، والموقف النهائي المُتَّفَق عليه لما بعد الخروج من الإتحاد الأوروبي، فعلى سبيل المثال، قد يؤدي تخفيض التصنيف الناتج عن التعامل مع المملكة المتحدة إلى ظهور بعض أحكام التفاوض مثل أحداث إضافية للإنهاء المبكر للعقود، شروط التغيير السلبي، أو أحداث إضافية للتخلف عن السداد، كما يمكن أن يشمل هذا التأثير أحكام الضرائب، الأحكام المتصلة بالقوانين، وكذا كل تعليمة مرتبطة باللائحة الأساسية لبنية السوق (The European Market Infrastructure Regulation :EMIR)، ولوائح الإتحاد الأوروبي الأخرى[22]، لذلك من المرَجَّح أن تقوم المملكة بِسَنِّ إجراءات مماثلة لتنظيم EMIR حول مُتَطَلَّبات المقاصة وذلك عن طريق الحصول على قرار التكافؤ، وتطبيق إلتزاماتها بِصِفَتِها عضوا في مجموعة العشرين بإتباع متطلبات IOSCO للمقاصة الإلزامية، كما أنّ توسع نطاق تنفيذ متطلبات EMIR للمقاصة يعني أنّ العديد من الأطراف البريطانيين مازالوا في حاجة إلى الإمتثال لهذه التعليمات، وذلك عندما يتم إجراء معاملات مع أطراف ينتمون للمنطقة الاقتصادية الأوروبية، إضافة إلى ذلك قد تتطلب إتفاقية

ISDA مراجعتها وإجراء تعديلات عليها من حيث: أحداث الإنهاء المبكر للعقود، أحداث التخلف عن الإلتزام، الإشارة إلى تعليمات معينة من الإتحاد الأوروبي، وأحكام الضريبة[23]، ومن المرجح أيضا أن يكون من بين آثار الإنفصال على المدى البعيد، تَبَاعُد القواعد التنظيمية للمشتقات في المملكة المتحدة عن قواعد الإتحاد الأوروبي، وهذا من شأنه تحميل الأطراف التي تقوم بعمليات المشتقات عبر الحدود أعباء الإلتزام المزدوج، إضافة إلى عدم قدرة المملكة المتحدة على التأثير على محتوى تنظيم الخدمات المالية في الإتحاد الأوروبي.

نظرا لأهمية أسواق المشتقات في المملكة المتحدة، هناك إحتمال قوي أن تُرَكِّز الحكومة البريطانية على ضمان إستمرار الحماية الحالية للمشتقات وترتيبات الضمان، بهدف عدم التأثير السلبي على التداول عبر الحدود[24]، وتشمل المجالات التنظيمية الرئيسية للتفاوض كجزء من نظام ما بعد الإنفصال من منظور المشتقات:[25]

- ضمان إستمرار جوازات MiFID.
- ضمان عدم التأثير السلبي على الضمانات المالية، ترتيبات التسوية والمقاصة.
- ضمان عدم التأثير السلبي بشأن الإستفادة من أحكام الإعتراف عبر الحدود في ظل إطار EMIR.
- ضمان عدم التأثير السلبي فيما يخص الوصول إلى بنية السوق المالية.
- ضمان إستمرار الاتفاق الذي تمّ التوصل إليه بين البنك المركزي الأوروبي، وبنك إنجلترا فيما يتعلق بمقاصة المشتقات المقَيَّمَة بالأورو.

لقد خلق التصويت على الإنفصال حالة من عدم اليقين حول التنظيمات والتوجيهات المتعلقة بمعاملات المشتقات المالية، وسيتعين على بريطانيا تحديد آلية العمل باللوائح الأوروبية بعد الإنفصال، كما ينبغي تحديد إمكانية الإحتفاظ بهذه التوجيهات أو إدخال تعديلات عليها.

الخاتمة:

من خلال ما تمّ عرضه في المحاور السابقة والتي بيّنت أهمية الإتحاد الأوروبي كتكتّل إقتصادي ناجح، وأهميته بالنسبة لبريطانيا وبالعكس أيضا تظهر أهمية بريطانيا للاتحاد الأوروبي من خلال مكانة إقتصادها، ومركزها المالي في لندن، وحجم مساهمتها في إجمالي الإقتصاد الأوروبي، تبدو العلاقة متشابكة ومتداخلة بينهما،

لذا كانت نتيجة التصويت بإنفصال بريطانيا صادمة وغير مُتَوَقَّعَة، ويتجلّى هذا من خلال الآثار الفورية التي عرفتها أسواق المال، علاوة على الآثار البعيدة المدى المحتملة على كِلَيْهِما في حال الخروج التام لبريطانيا عن الإتحاد الأوروبي نتيجة ارتفاع عدم اليقين الاقتصادي والسياسي وهو ما لا يخدم مصلحة النشاط الاقتصادي عموما، وقد بيّنت الآثار الفورية للخسائر التي عرفتها الأسواق العالمية بعد ظهور نتيجة التصويت مدى خطورة الإنفصال الفعلي لبريطانيا.

ترجع الأضرار التي قد تلحق بالإقتصاد البريطاني لإعتماده على القطاع المالي وما يقدمه من خدمات مالية من بينها معاملات المشتقات، هذه الأخيرة التي ستتأثر كثيرا بِتَغَيُّر التنظيمات والقوانين التي تحكمها، والتي بناءًا عليها ستعرف إمّا مغادرة السوق البريطاني أو إعادة التمركز في المناطق التي تكون أكثر إستقرارا وإنفتاحا، وأي تداعيات في هذا القطاع سيكون لها آثار معتبرة على الإقتصاد البريطاني.

تحمل معاملات المشتقات في أصلها مخاطر عالية خصوصا بعد إعتبارها من أسباب الأزمة المالية الأخيرة، إلى جانب التغيرات المذكورة سابقا والتي قد تطرأ على معاملاتها سواء من الناحية التنظيمية أو التنفيذية فإنّ ذلك سيزيد من درجة مخاطرها في الأسواق المالية، وقد تحمل في طياتها إضطرابات قد تشهدها أسواق المال البريطانية والأوروبية.

يمكن ذكر أهم النتائج المتَوَصّل إليها في النقاط التالية:

- تعتبر المملكة المتحدة ركيزة داخل الإتحاد الأوروبي، ويحمل الإنفصال التام بينهما أضرار على الجانبين.
- من دوافع المصوتين على الإنفصال، هو الشعور بفقدان السيادة في إتخاذ القرارات السياسية والإقتصادية، وهذا ما يطرح التساؤل: هل يجب أن يكون للتكتلات حدود؟ وماهي؟
- حتّى وإن لم تكن النتيجة لصالح الإنفصال، إلاّ أنّ الإتحاد الأوروبي يمر بفترة تستدعي الوقوف عنها للبحث في النتائج التي حقّقها هذا الإتحاد فالعديد من الدول مرّت بأزمات إقتصادية بعد الإنضمام إليه، وهو ما مثّل عبئا على الدول الرائدة مثل ألمانيا وفرنسا، فعدم التكافؤ بين الدول الـمُتَكَتِّلَة يؤدي إلى التساؤل عن مدى إستمرارية هكذا تكتل.
- يمثل القطاع المالي ركيزة الاقتصاد البريطاني، هذا الأخير وفّر مناخا إستثماريا وإستقرارا ساهم في جذب رؤوس الأموال وتوظيفها، ومن بينها معاملات المشتقات، هذه الأخيرة تتميز بإرتفاع مخاطرها أصلا، وقد

تزداد درجتها في حال تغير القوانين والتنظيمات التي تحكمها داخل بريطانيا، وفي حال مغادرتها هل سيتحمّل المركز المالي البديل ما تتطلّبه هذه المعاملات.

- بإسقاط تجربة الإتحاد الأوروبي على التجربة المتأخرة للإتحاد المغاربي، قد يكون من الأولى عدم مطالبة هذه الدول بتطوير الإتحاد، بل في البحث في قدرة هذه الدول على تحمّل أعباء التكتل الاقتصادي.
- ما جدوى إحتمال إستبدال فكرة التكتل الإقتصادي بفكرة التعاون الاقتصادي.

الهوامش والمراجع

---

* ظهرت فكرة توحيد أوروبا لأول مرة في عصر النهضة الأوروبية في وثيقة حملت اسم تراكتاتوس (Tractatus) كتبها في عام 1464 ملك بوهيميا بوديبراد Podiebrad بعد 11 عاما من سقوط القسطنطينية في أيدي الأتراك، وكان ذلك من أجل مواجهة الإمبراطورية العثمانية، بعدها توالت دعوات المفكرين لتوحيد دول القارة الأوربية والذي كانوا في غالبهم فرنسيين، من أبرزهم المفكر Jean-Jacques Rousseau، من خلال كتابه الحكم في السلام الدائم Jugement sur la Paix Perpétuelle سنة 1782، تلاه ايمانويل كانت Emmanauuel Kant سنة 1795 في رسالة بعنوان من أجل السلام الدائم Pour la paix Perpétuelle، ثم Claude Henri de Saint-Simon عام 1814 في رسالة وجهها إلى برلمانيي فرنسا وإنجلترا بعنوان حول إعادة تنظيم المجتمع الأوروبي، ثم اقتراح الأديب فيكتور هوجو Victor Hugo سنة 1849 بإقامة الولايات المتحدة الأوروبية. وبدأ التعاون الاقتصادي بين الدول الأوروبية يتحقّق في الفترة ما بين 1865–1871 عندما أُنْشِئ لأول مرة بنك مركزي أوروبي قام بإطلاق عملة أوروبية موحدّة باسم أوروبا، إلاّ أنّه فشل بعد ذلك بسبب ضغوطات بريطانية وألمانية، وعادت الفكرة من جديد بعد الحرب العالمية الأولى لإقامة تعاون مشترك بين الدول الأوروبية، عندما دعا الكونت النمساوي Richard Coudenhove-Kalergi سنة 1923 إلى إنشاء الولايات المتحدة الأوروبية على غرار الولايات المتحدة الأمريكية، ونتيجة لذلك عُقِد في فيينا سنة 1926 المؤتمر الأول للاتحاد الأوروبي الذي وافق على وضع الخطوط العريضة لتنظيم فدرالي لأوروبا، إلاّ أنّ صعود الأحزاب القومية في بعض الدول الأوروبية (ألمانيا وإيطاليا) وتَفَاقُم الأزمة الاقتصادية في أوروبا قضى على المشروع الفرنسي، ليعود من جديد بعد الحرب العالمية الثانية بعقد مُؤْتَمَرَيْن في مونترو Montreux سنة 1947، وفي لاهاي La haye سنة 1948، لتعرف سنة 1949 إنشاء المجلس الأوروبي.

** كان وزير خارجية فرنسا روبرت شومان Schuman هو من دعا لإنشائها، بناء على اقتراح أحد مستشاريه وهو جان مونيه Jean Monnetرئيس قسم التخطيط الاقتصادي في الحكومة الفرنسية، الذي يعتبر الأب الروحي لفكرة الاندماج الأوروبي.

[1] أحمد سعيد نوفل، **الإتحاد الأوروبي في مطلع الألفية الثالثة: الواقع والتحديّات**، مقال، ص ص:1–4 (بتصرف)، تاريخ التحميل: 2016/08/28 (faculty.yu.edu.jo/ANufal/Lists/.../83/الاتحاد%20الأوروبي.pdf.)

[2] جون بيندر، وسايمون أشروود، ترجمة: خالد علي، **الإتحاد الأوروبي (مقدمة قصيرة جدّا)**، ط 1، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، مصر، 2015، ص 23.

[3] أحمد نوفل، **متحدّون في التنوع: الإتحاد الأوروبي بين القدرات والتحديّات**، مقال، المجلة العربية للعلوم السياسية، العدد 26، 2010، ص ص:130-131

*كانت هناك تساؤلات عن الدوافع الحقيقية لإنضمام بريطانيا إلى السوق الأوروبية المشتركة والتخلي عن حلفائها من بلدان الكومنولث في الوقت الذي خرجت فيه منتصرة من الحرب العالمية الثانية، بينما كانت الدول الأوروبية أعضاء السوق المشتركة تعاني من ضعف وآثار جسيمة نتيجة الحرب، وليس لها أي ثقل دولي، وقد أشار ديغول الى أن لدى بريطانيا مؤسسات سياسية ديمقراطية وعلاقات تجارية دولية، وانها كانت قوة دولية كبرى، فلماذا تريد الانضمام الى المجموعة الاقتصادية الاوروبية؟، فقد كان يعتبرها تخدم مصالح الولايات المتحدة الأمريكية أكثر من مصالح دول القارة الأوروبية.

المصدر: عبد الاله مجيد، **لماذا انضمت بريطانيا للإتحاد الأوروبي؟**، مقال، http://elaph.com/Web/News/2015/11/1059170.html، تاريخ النشر: 2015/11/28، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[4] أحمد زكي، **نبوءة ديجول: "كراهية بريطانيا المتجذرة" تهدد مستقبل الاتحاد الأوروبي**، مقال، https://almanassa.com/ar/story/2465، تاريخ النشر: 2016/06/23، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[5] زمن البدري، **صفحات من تاريخ علاقة بريطانيا بالاتحاد الاوروبي**، مقال صحفي، صفحات-من-تاريخ-علاقة-بريطانيا-بالاتحاد-الاوروبي//g-19353055http://www.dw.com/ar، تاريخ النشر: 2016/06/25، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[6] أحمد سعيد نوفل، **متحدّون في التنوع: الإتحاد الأوروبي بين القدرات والتحديّات**، مرجع سابق، ص 150

[7] المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، **خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي**: **التداعيات والعلاقة المستقبلية**، مقال، العربي الجديد https://www.alaraby.co.uk/opinion/2016/6/30/خروج-بريطانيا-من-الاتحاد-الأوروبي-التداعيات-والعلاقة-المستقبلية، تاريخ النشر: 2016/06/30، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[8] FT Reporters, **What Brexit means for the UK economy**, article, Financial Times, sur le lien : https://www.ft.com/content/1465ef50-da34-11e5-98fd-06d75973fe09, publié le :02/03/2016, consulté le :25/08/2016

[9] Chris Giles**, Brexit in seven charts — the economic impact**, article, Financial Times, sur le lien : https://www.ft.com/content/0260242c-370b-11e6-9a05-82a9b15a8ee7, publié le :27/06/2016, consulté le :25/08/2016

[10] FT Reporters, **What Brexit means for the UK economy**, op.cit

[11] حامد الجبوري، **تأثير خروج بريطانيا من الاتحاد على الاقتصاد الأوربي**، مقال، مركز الفرات للتنمية والدراسات الاستراتيجية، ص 3 (http://fcdrs.com/includes/download.php?type=article&aid=468)، تاريخ التحميل: 2016/08/30

* **ما هو إستفتاء بريطانيا للخروج من الإتحاد الأوروبي؟**: في هذا الاستفتاء قرّر الشعب البريطاني ما إذا كان يرغب في الخروج من الاتحاد الأوروبي، وهو ما يُعرَف إعلاميًا بـBrexit بجمع الكلمتين Britain (بريطانيا) و exit(خروج). وقد أدلى البريطانيون في 23 جوان 2016 بأصواتهم حول عضوية بلادهم في الاتحاد الأوروبي في استفتاءٍ دعا إليه رئيس الوزراء

البريطاني ديفيد كاميرون، وشارك في الاستفتاء 46,501,241 مليون ناخب. جاءت نتائج التصويت لمصلحة خيار الخروج بنسبة 51.9 % (17,410,742 مليون) مقابل48.1 %(16,141,241 مليون) لصالح البقاء في الاتحاد الأوروبي.

المصدر: ماركوس بيكر، وآخرون، ترجمة: أحمد الخطيب، **كل ما تريد معرفته عن استفتاء بريطانيا للخروج من الاتحاد الأوروبي**، مقال، http://www.sasapost.com/translation/brexit-referendum/، والمركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، **خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي: التداعيات والعلاقة المستقبلية**، مقال، مرجع سابق.

** صرّح حاكم البنك المركزي البريطاني مارك كارني في مقابلة تلفزيونية أنه "كشبكة أمان ومن أجل دعم حسن سير الأسواق، يبقى بنك إنكلترا مستعدا لمنح أكثر من 250 مليار جنيه إسترليني من الأموال الإضافية عن طريق عملياته الطبيعية"، وأضاف أن البنك المركزي البريطاني "قادر أيضا على تأمين سيولة كبيرة بالعملات الأجنبية في حال الضرورة".

المصدر: **الخروج البريطاني من الاتحاد الأوروبي... سلبيات أم إيجابيات اقتصادية؟**، مقال صحفي، http://www.france24.com/ar/20160624-خروج-بريطانيا-الاتحاد-الأوروبي-سلبيات-إيجابيات-اقتصاد-بريكسيت، تاريخ النشر: 2016/06/24، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[12] أحمد مصطفى الغر، **بريطانيا خارج الاتحاد الأوروبي: صدمة وحيرة ومستقبل غامض!!**، مقال، مجلة اليمامة، http://sites.alriyadh.com/alyamamah/article/1153354، تاريخ النشر: 2016/06/30، تاريخ الإطلاع: 2016/08/21

[13] **هبوط أسعار النفط مع تصويت البريطانيين لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي**، مقال صحفي، موقع sputniknews http://arabic.sputniknews.com/business/20160624/1019318318.html، تاريخ النشر: 2016/06/24، تاريخ الإطلاع: 2016/08/22

* لم يكن الصندوق سيجري تغييرا يُذكر في تنبؤاته لهذا العام لولا خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي، حيث إن أداء منطقة الأورو الأفضل من المتوقع يوازن أداء النمو الأمريكي المخيب في الربع الأول من العام. بل إن الصندوق كان مستعدا لإجراء زيادة طفيفة في توقعاته لنمو المملكة المتحدة في عام 2017، وذلك بنسبة 0.1 نقطة مئوية، استنادا إلى تحسن الأداء في بضع أسواق صاعدة كبيرة، وخاصة البرازيل وروسيا.

[14] موريس أوبستفلد، **مستجدات آفاق الاقتصاد العالمي: تعطُّل في المسار**، مقال، http://blog-montada.imf.org/?p=4412 (مدونة صندوق النقد الدولي)

تاريخ النشر: 2016/07/19، تاريخ الإطلاع: 2016/08/27

[15] صندوق النقد الدولي، **الصندوق يخفض تنبؤاته للنمو العالمي بعد خروج بريطانيا، ويحذر من المخاطر المحيطة بآفاق الاقتصاد**، مقال إخباري، على الرابط: http://www.imf.org/ar/news/articles/2016/07/18/18/11/na07192016-imf-cuts-global-growth-forecasts-on-brexit-warns-of-risks-to-outlook ، تاريخ النشر: 2016/07/19، تاريخ الإطلاع: 2016/08/27

* يسمح جواز العبور المالي الأوربي (The European financial passport) لأيّ مؤسسة مالية مُرَخَّصَة في بريطانيا (البلد الأم) بتقديم خدماتها في دولة عضو أخرى (البلد المضيف)، وذلك دون الحاجة إلى أي ترخيص تنظيمي آخر. ويمكن ممارسة حقوق هذا الجواز سواء إمّا على أساس الفرع أو الخدمة، أي بالوجود الفعلي للمؤسسة المالية في البد الأم أو بدون ذلك، وعلى الرغم من وجوب إخطار سلطات البلد الضيف بأنشطة المؤسسات المالية، إلاّ أنّ المؤسسة المالية تكون تحت إشراف السلطة التنظيمية للبلد الأم. ويتم تحديد مجموعة أنشطة الخدمات المالية التي تستفيد من هذه الحقوق بناءا على عدد من المعايير التوجيهية للاتحاد الأوروبي، من بينها معيارين أساسيين خاصّين بالخدمات البنكية والإستثمارية هي: متطلبات رأس المال (CRD; 2013/36/EU)، والأسواق في الخدمات المالية (MiFID; 2004/39/EC). وتنطبق هذه الحقوق عل المؤسسات المالية الموجودة في الدول التي تنتمي إلى المنطقة الاقتصادية الأوروبية.

المصدر: Jakob Miethe, and David Pothier**, Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?**, article, DIW Economic Bulletin, Vol. 6, N° 31/2016, German Institute for Economic Research (DIW Berlin), Aout 2016, p 365

[16] Jakob Miethe, and David Pothier**, Brexit: What's at Stake for the Financial Sector?**, article, DIW Economic Bulletin, Vol. 6, N° 31/2016, German Institute for Economic Research (DIW Berlin), Aout 2016, pp: 364-368
(available at: http://hdl.handle.net/10419/144931Standard-, téléchargé le 28/08/2016)

[17] William Wright, **The potential impact of Brexit on capital markets in Europe (a qualitative survey of market participants)**, report, New Financial LLP, April 2016, p 3

[18] David Wakeling, **Brexit – legal consequences for commercial parties (Derivatives – possible implications)**, article, Allen &Overy LLP, April 2016, p 1

[19] **Brexit update: finance and derivatives markets focus**, client alert, Gibson, Dunn &Crutcher LLP, 2016, p 4

[20] **BREXIT :What now for the cleared derivatives markets?**, memorandum, FIA, June 2016, p 8 (www.fia.org)

*يسمح جواز CRD بتغطية أعمال الإيداع-السحب وباقي الأعمال البنكية بما فيها الأوراق المالية والمشتقات، أمّا جواز MiFID فيغطي أعمال الأوراق المالية والمشتقات.

** في إطار MiFID II، تخضع المشتقات ذات السيولة المرتفعة والمتداولة ضمن إطار المقاصة الإلزامية لـ EMIR لضرورة تداولها في سوق منظم، مكان تداول متعدد الأطراف، أو مكان تداول في بلد ثالث، كما يقدم مُتَطَلَّبَات أكثر شمولية للإبلاغ عن الصفقات. ويدخل حيز التنفيذ 2018/01/02 .

[21] Vlad Maly, and Igor Zyskind, **BREXIT: overview of potential impact on derivatives**, client alert (MORRISON FOERSTER), Aout 2016, pp: 1-2 (https://www.mofo.com)

[22] **Brexit update-finance and derivatives markets focus** , client alert, Gibson, Dunn &Crutcher LLP, June 2016, pp: 4-5

[23] James Doyle, Michael Thomas and Katia Merlini, **Brexit: impact of brexit on derivatives transactions**, Hogan Lovells, July 2016, pp: 12-14 & p18 (www.hoganlovells.com.)

[24] **BREXIT :What now for the cleared derivatives markets?**, op.cit, p 11

[25] David Wakeling, **Brexit – legal consequences for commercial parties**, op.cit, pp : 4-5